

Osakkeessa on jälleen ostopaikka

Nostamme Talenomin suosituksen osta-tasolle (aik. lisää) osakkeen arvostustason painuttua osakekurssin mukana. Emme ole muuttaneet näkemystämme osakkeen arvosta ja toistamme 21,0 euron tavoitehintamme. Mielestämme Talenom sopii defensiivisyytensä ansiosta erinomaisesti nykyiseen epävarmaan markkinaaan ja uskomme osakekurssin elpyvän, kun osakemarkkinat keskittyvät jälleen yhtiön voimakkaaseen tulokasvuun. Yhtiön pitkän aikavälin näkymät ovat erittäin hyvät ja yhtiö luo arvoa koko ajan vahvan teknologisen kilpailuetunsa ansiosta.

Laskenut arvostustaso ei huomioi vahvaa tulokasvu

Talenomin osakekurssi on laskenut edellisestä päivityksestämme (23.10.) yli 9 %. Laskun taustalla on näkemyksemme mukaan osakemarkkinoiden korjausliike sekä osakkeeseen liittyvä negatiivinen sentimentti, johon sisäpiirin myynnit ovat vaikuttaneet. Myynneistä huolimatta johto on erittäin sitoutunut yhtiön kehittämiseen ja vaikuttaa erittäin luottavaiselta tulevaisuuden suhteen. Lisäksi saimme eilen tiedot uusista osakepalkkioista, jotka selittävät osittain aiempia myynnejä. Vaikka osakemarkkinoiden yleinen arvostustaso on laskenut talouskasvun hidastuessa, näkemyksemme mukaan tällä ei ole oleellista vaikutusta yhtiön näkymiin tai hyväksyttävään arvostukseen. Osakekurssin lasku on heijastunut suoraan yhtiön arvostuskertoimiin. Ensi vuoden ennusteillamme P/E on nyt noin 16x ja EV/EBITDA alle 9x, mitkä ovat mielestämme matalia. Näkemyksemme Talenomin hyväksyttävästä arvostustasosta on ennallaan (noin P/E 20x ja EV/EBITDA 10x). Talenomin liikevaihto on pitkälti jatkuvaa (>90 %) ja liiketoiminta on poikkeuksellisen defensiivistä, minkä takia näkyvyys ensi vuoteen on jo suhteellisen hyvä. Odotamme ensi vuoden tulokasvun olevan noin 20 %, mikä indikoi mielestämme varsin hyvin osakkeen seuraavan 12 kuukauden tuotto-odotusta kehityksen jatkuessa nykyisellä tasolla.

Talenom kuuluu tilitoimistoalan murroksen voittajiin

Näkemyksemme Talenomin arvosta ei ole muuttunut ja pidämme yhtiötä erittäin hyvänä pitkän aikavälin sijoitustarinana. Yhtiöllä on vahva asema kasvavalla, defensiivisellä ja murroksessa olevalla tilitoimistotoimialalla, jonka tulevaisuuden voittajiin yhtiö arviomme mukaan kuuluu. Koko toiminnan ytimessä on mielestämme se, että Talenom hyödyntää sen teknologista kilpailuetua (kirjanpidon automatisoitu tuotantolinjat ja palvelukeskusmalli) yhä tehokkaammin ja suuremmalla skaalalla. Ennustamme yhtiön osakekohtaisen tuloksen kasvavan 2018-2021 noin 19 %:n vuosivauhtia (CAGR-%). Tämä on erinomainen taso, mutta Talenom on mielestämme tällä hetkellä poikkeuksellisen hyvässä asemassa myös toteuttamaan ennusteemme. Sijoittajien kannalta vahva tulokasvu on edelleen osakkeen tärkein ajuri.

Riskeinä mahdolliset tulospettymykset ja kansainvälinen laajentuminen

Talenomin ohjeistus (mainittu vieressä) vaikuttaa mielestämme erittäin varovaiselta, sillä yhtiön erittäin positiivisen tulokasvutrendin pitäisi pysähtyä Q4:llä, jotta tulos jäisi ohjeistushaarukkaan. Oma ennusteemme koko vuoden 2018 liikevoiton on 8,3 MEUR, joten näkemyksemme mukaan yhtiö voi antaa vielä positiivisen tulosvaroituksen. Merkittävimminä riskeinä näemme sen, ettei yhtiö ylläkään lähivuosina tulokasvuodotuksiimme, sekä suunnitteilla olevan kansainvälisen laajentumisen. Lyhyellä tähtäimellä kansainvälinen laajentuminen aiheuttanee enemmän kuluja kuin hyötyjä, vaikka uskommekin yhtiön etenevän varovaisesti pohjaa luoden.

Analyttikko

Juha Kinnunen
+358 40 778 1368
juha.kinnunen@inderes.fi



Suositus

Osta



Edellinen: Lisää

Tavoitehintana 21,00 EUR

Edellinen: 21,00



Lähde: Reuters

Ei-lisän päätös 17,75 EUR

12 kk vaihteluväli 10,92-20,6 EUR

Potentiaali 18,3 %

Ohjeistus

Talenom arvioi vuoden 2018 liikevaihdon kasvun olevan selvästi edellistä vuotta nopeampaa (2017: 12,1 %) ja liikevoiton arvioidaan olevan 7,4-8,0 MEUR.

Ohjeistusmuutos: Ennallaan

Avainluvut

	Liikevaihto	Liikevoitto (EBIT)	Liikevoitto-marginaali	Tulos ennen veroja (PTP)	Tulos/osake	Osinko/osake	EV/Liikevaihto	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	Osinkotuotto
	MEUR	MEUR	%	MEUR	EUR	EUR	(x)	(x)	(x)	(x)	%
2017	41,4	4,8	11,7 %	4,3	0,50	0,32	2,5	11,0	20,3	23,4	2,5 %
2018e	49,0	8,3	17,0 %	7,8	0,91	0,55	2,9	10,6	16,8	19,5	3,1 %
2019e	56,4	10,0	17,7 %	9,4	1,10	0,66	2,5	8,6	13,9	16,2	3,7 %
2020e	64,3	11,8	18,3 %	11,2	1,30	0,78	2,1	7,3	11,6	13,6	4,4 %
Markkina-arvo, MEUR			122,1	OPO / osake 2018e, EUR			2,62	CAGR EPS, 2017-2020, %			38 %
Nettovelka 2018e, MEUR			18,2	P/B 2018e			6,8	CAGR kasvu, 2017-2020, %			16 %
Yritysarvo (EV), MEUR			140,3	Nettovelkaisuusaste 2018e, %			101,1 %	ROE 2018e, %			39,2 %
Taseen koko 2018e, MEUR			52,0	Omavaraisuusaste 2018e, %			34,8 %	ROCE 2018e, %			21,3 %

Ei ennustemuutoksia

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2018e	2018e	Muutos %	2019e	2019e	Muutos %	2020e	2020e	Muutos %
	Vanha	Uusi		Vanha	Uusi		Vanha	Uusi	
Liikevaihto	49,0	49,0	0 %	56,4	56,4	0 %	64,3	64,3	0 %
Käyttökate	13,3	13,3	0 %	16,2	16,2	0 %	18,8	18,8	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	8,3	8,3	0 %	10,0	10,0	0 %	11,8	11,8	0 %
Liikevoitto	8,3	8,3	0 %	10,0	10,0	0 %	11,8	11,8	0 %
Tulos ennen veroja	7,8	7,8	0 %	9,4	9,4	0 %	11,2	11,2	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,91	0,91	0 %	1,10	1,10	0 %	1,30	1,30	0 %
Osakekohtainen osinko	0,55	0,55	0 %	0,66	0,66	0 %	0,78	0,78	0 %

Lähde: Inderes

Vertailuryhmän arvostuskertoimet

Yhtiö	Osakekurssi	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
	MEUR	MEUR	MEUR	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e
Talenom	17,75	122	142	17,7	15,7	10,9	9,4	20,4	18,0	2,8	3,2	6,9
Paychex	67,81	21298	20887	18,4	17,5	16,5	15,9	26,4	23,6	3,0	3,4	11,7
Zalaris	27,90	57	81	44,1	17,3	11,0	11,0	72,6	23,2	1,1	2,9	5,0
Siili	8,34	58	55	17,5	8,4	13,5	7,5	23,3	11,6	4,4	5,7	2,9
Fondia	13,20	52	46	15,4	11,6	11,6	11,6	20,6	18,1	3,2	3,6	6,5
Talenom (Inderes)	17,75	122	140	16,8	13,9	10,6	8,6	19,5	16,2	3,1	3,7	6,8
Keskiarvo				22,6	14,1	12,7	11,1	32,7	18,9	2,9	3,8	6,6
Mediaani				17,7	15,7	11,6	11,0	23,3	18,1	3,0	3,4	6,5
Erotus-% vrt. mediaani				-5 %	-12 %	-9 %	-22 %	-16 %	-10 %	4 %	10 %	5 %

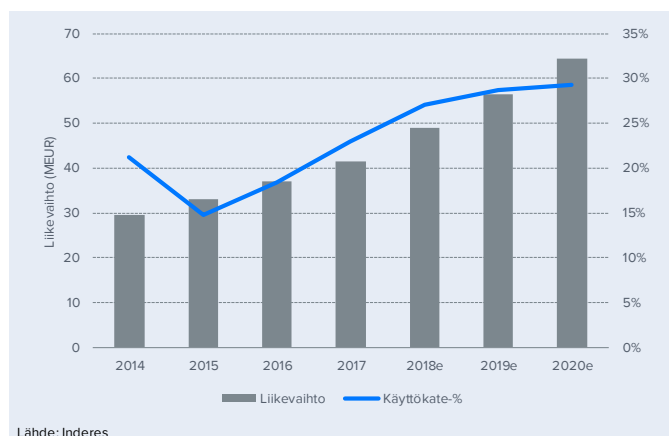
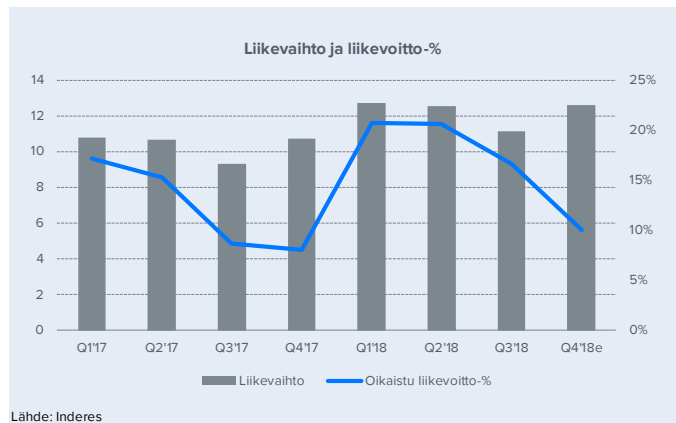
Lähde: Bloomberg / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma ja ennusteet vuosineljänneksittäin

Tuloskehitys kvartaalitasolla	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
Liikevaihto	37,0	10,8	10,6	9,3	10,7	41,4	12,7	12,5	11,1	12,6	49,0	56,4	64,3
Käyttökate	6,8	2,9	2,3	1,9	2,4	9,5	3,9	3,7	3,1	2,6	13,3	16,2	18,8
Poistot ja arvonalennukset	-2,6	-1,0	-1,0	-1,1	-1,6	-4,7	-1,3	-1,1	-1,2	-1,4	-4,9	-6,2	-7,0
Liikevoitto ilman kertaeriä	4,2	1,9	1,6	0,8	0,9	5,2	2,6	2,6	1,9	1,3	8,3	10,0	11,8
Liikevoitto	4,2	1,9	1,3	0,8	0,9	4,8	2,6	2,6	1,9	1,3	8,3	10,0	11,8
Nettorahoituskulut	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6	-0,6
Tulos ennen veroja	3,6	1,7	1,2	0,6	0,7	4,3	2,5	2,4	1,8	1,1	7,8	9,4	11,2
Verot	-0,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,9	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	-1,6	-1,9	-2,2
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	2,9	1,4	1,0	0,5	0,6	3,4	2,0	2,0	1,4	0,9	6,3	7,5	9,0
EPS (oikaistu)	0,43	0,20	0,18	0,07	0,09	0,55	0,29	0,29	0,21	0,13	0,91	1,10	1,30
EPS (raportoitu)	0,56	0,20	0,14	0,07	0,09	0,50	0,29	0,29	0,21	0,13	0,92	1,10	1,30

Tunnusluvut	2016	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	2017	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18e	2018e	2019e	2020e
<i>Liikevaihdon kasvu-%</i>	12,0 %	13,4 %	9,0 %	12,9 %	13,2 %	12,1 %	18,1 %	17,9 %	19,8 %	18,0 %	18,4 %	15,0 %	14,0 %
<i>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</i>	1265,0 %	129,9 %	-12,7 %	-9,6 %	40,6 %	23,3 %	42,4 %	59,2 %	128,9 %	46,3 %	61,9 %	19,7 %	17,9 %
<i>Käyttökate-%</i>	18,5 %	26,5 %	21,7 %	20,6 %	22,7 %	23,0 %	30,7 %	29,3 %	27,4 %	20,9 %	27,1 %	28,7 %	29,2 %
<i>Oikaistu liikevoitto-%</i>	11,3 %	17,2 %	15,3 %	8,7 %	8,1 %	12,4 %	20,7 %	20,6 %	16,6 %	10,0 %	17,0 %	17,7 %	18,3 %
<i>Nettotulos-%</i>	7,9 %	12,7 %	9,1 %	5,2 %	5,5 %	8,2 %	15,6 %	15,6 %	12,7 %	7,1 %	12,8 %	13,4 %	14,0 %

Lähde: Inderes

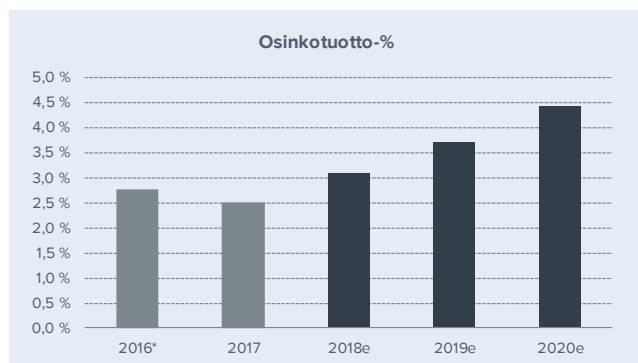
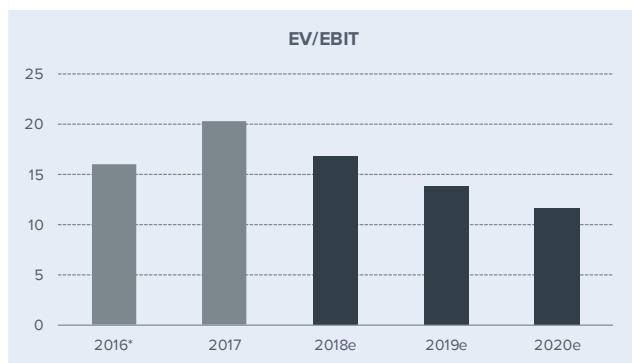
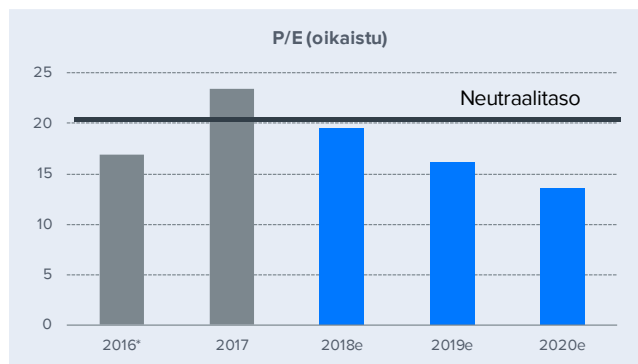
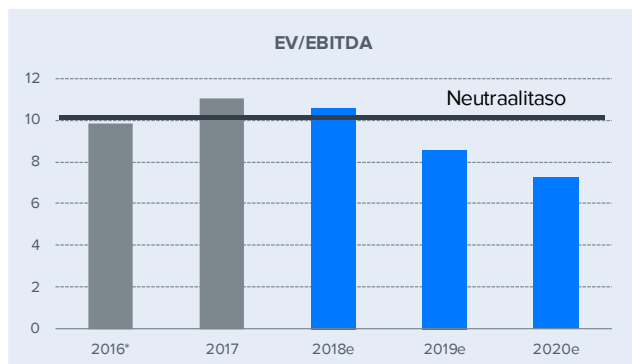


Arvostus

Arvostustaso	2013	2014	2015*	2016*	2017	2018e	2019e	2020e
Osakekurssi			5,26	7,20	12,79	17,75	17,75	17,75
Markkina-arvo			35,8	49,0	87,1	122,1	122,1	122,1
Yritysarvo (EV)			54,8	67,2	104,7	140,3	138,9	136,7
P/E (oik.)			neg.	16,9	23,4	19,5	16,2	13,6
P/E			neg.	17	25,5	19,5	16,2	13,6
P/Kassavirta			5	20	40,3	61,3	21,7	17,1
P/B			3,6	4,2	6,2	6,8	5,6	4,7
P/S			1,1	1,3	2,1	2,5	2,2	1,9
EV/Liikevaihto			1,7	1,8	2,5	2,9	2,5	2,1
EV/EBITDA			11,2	9,9	11,0	10,6	8,6	7,3
EV/EBIT*			179,2	16,1	20,3	16,8	13,9	11,6
Osinko/tulos (%)			-19,5 %	46,9 %	63,9 %	60,0 %	60,0 %	60,0 %
Osinkotuotto-%			1,3 %	2,8 %	2,5 %	3,1 %	3,7 %	4,4 %

Lähde: Inderes

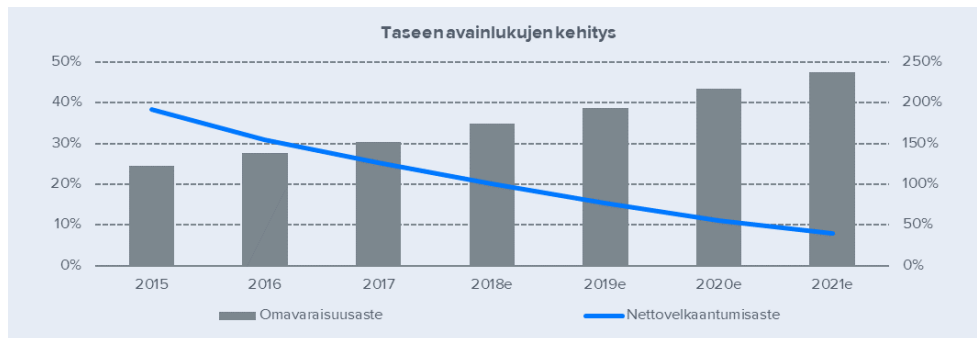
* Liikevoitto (EBIT) oikaistu liikearvon poistoilla



Tase ja kassavirtalaskelma

Tase

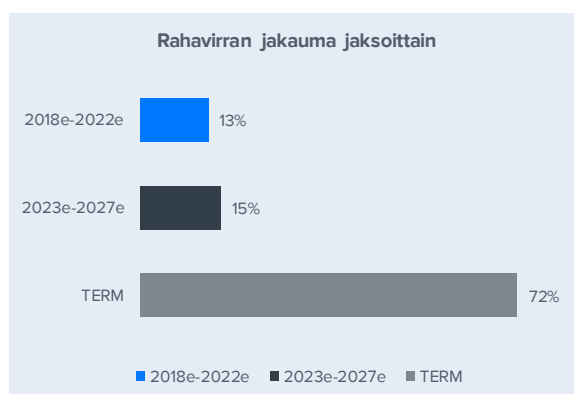
Vastaavaa (MEUR)	2016	2017	2018e	2019e	Vastattavaa (MEUR)	2016	2017	2018e	2019e
Pysyvät vastaavat	33,1	35,6	39,6	42,2	Oma pääoma	11,7	13,9	18,0	21,8
Liikearvo	18,4	18,4	18,4	18,4	Osakepääoma	13,8	0,1	0,1	0,1
Aineettomat oikeudet	11,5	14,2	18,3	20,6	Kertyneet voittovarot	-1,9	1,6	5,7	9,5
Käyttöomaisuus	2,5	2,5	2,5	2,8	Omat osakkeet	0,0	0,0	0,0	0,0
Sijoitukset osakkuusyhtiöihin	0,0	0,0	0,0	0,0	Uudelleenarvostusrahasto	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Muut sijoitukset	0,2	0,2	0,2	0,2	Muu oma pääoma	0,0	12,4	12,4	12,4
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	0,5	0,2	0,2	0,2	Pitkäaikaiset velat	22,1	22,6	23,5	22,4
Vaihtuvat vastaavat	9,2	10,4	12,4	14,3	Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0
Varastot	0,0	0,0	0,0	0,0	Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	0,1	0,0	0,0	0,0	Lainat rahoituslaitoksilta	21,5	22,0	22,9	21,8
Myyntisaamiset	4,8	5,5	6,6	7,6	Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvidit varat	4,3	4,9	5,8	6,6	Muut pitkäaikaiset velat	0,6	0,5	0,5	0,5
Taseen loppusumma	42,3	45,9	52,0	56,5	Lyhytaikaiset velat	8,5	9,4	10,5	12,3
Kirjanpitostandardi	FAS	IFRS	IFRS	IFRS	Lainat rahoituslaitoksilta	1,0	0,5	1,1	1,6
					Lyhytaikaiset korottomat velat	7,1	8,4	8,8	10,2
					Muut lyhytaikaiset velat	0,4	0,6	0,6	0,6
					Taseen loppusumma	42,3	45,9	52,0	56,5
					Kirjanpitostandardi	FAS	IFRS	IFRS	IFRS



DCF-laskelma

Kassavirtalaskelma (MEUR)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TERM
Liikevoitto	4,8	8,3	10,0	11,8	13,8	14,6	15,2	15,5	15,4	16,1	16,6	
+ Kokonaispoistot	4,7	4,9	6,2	7,0	7,8	8,8	9,9	11,0	11,9	12,8	13,5	
- Maksetut verot	-0,6	-1,6	-1,9	-2,2	-2,6	-2,8	-2,9	-3,0	-2,9	-3,1	-3,2	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
+ verot rahoitusluotoista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Käyttöpääoman muutos	0,8	-0,7	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	
Operatiivinen kassavirta	9,7	10,9	14,5	16,8	19,3	20,9	22,5	23,7	24,5	25,9	26,9	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoninvestoinnit	-7,4	-8,9	-8,9	-9,7	-11,4	-12,6	-13,5	-14,2	-14,7	-15,1	-15,2	
Vapaa operatiivinen kassavirta	2,2	2,0	5,6	7,1	7,8	8,3	9,0	9,5	9,8	10,8	11,7	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	2,2	2,0	5,6	7,1	7,8	8,3	9,0	9,5	9,8	10,8	11,7	271,0
Diskontattu vapaa kassavirta		2,0	5,2	6,1	6,3	6,2	6,2	6,1	5,9	6,0	6,1	141,1
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta	197,3	195,3	190,1	184,0	177,7	171,5	165,2	159,1	153,2	147,2	141,1	
Velaton arvo DCF	197,3											
- Korolliset velat		-22,5										
+ Rahavarat		4,9										
- Vähemmistöosuus		0,0										
- Osinko/pääomapalautus		-2,2										
Oman pääoman arvo DCF	177,5											
Oman pääoman arvo DCF per osake	25,80											

Pääoman kustannus (WACC)	
Vero-% (WACC)	20,0 %
Tavoiteltu velkaantumisaste D/(D+E)	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,00
Markkinoiden riski-premio	4,75 %
Likviditeettipremio	0,75 %
Riskitön korko	3,0 %
Oman pääoman kustannus	8,5 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	7,4 %



Tiivistelmä

Tuloslaskelma	2015	2016	2017	2018e	2019e
Liikevaihto	33,0	37,0	41,4	49,0	56,4
EBITDA	4,9	6,8	9,5	13,3	16,2
EBITDA-marginaali (%)	14,8	18,5	23,0	27,1	28,7
EBIT	-1,3	4,2	4,8	8,3	10,0
Voitto ennen veroja	-2,5	3,6	4,3	7,8	9,4
Nettovoitto	-2,4	2,9	3,4	6,3	7,5
Kertaluontoiset erät	-1,6	0,0	-0,3	0,0	0,0

Tase	2016	2017	2018e	2019e
Taseen loppusumma	42,3	45,9	52,0	56,5
Oma pääoma	11,7	13,9	18,0	21,8
Liikearvo	18,4	18,4	18,4	18,4
Korolliset velat	22,5	22,5	24,0	23,4

Kassavirta	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	6,8	9,5	13,3	16,2
Nettokäyttöpääoman muutos	1,5	0,8	-0,7	0,3
Operatiivinen kassavirta	7,0	9,7	10,9	14,5
Vapaa kassavirta	2,4	2,2	2,0	5,6

Yhtiökuvaus
Talenom on vuonna 1972 perustettu tiitoimisto, joka tarjoaa asiakkailleen laajan valikoiman tiitoimistopalveluja sekä muita sen asiakkaiden liiketoimintaa tukevia asiantuntijapalveluita. Yhtiöllä on omaa ohjelmistokehitystä ja se tarjoaa tiitoimistoasiakkailleen sähköisen taloushallinnon työkaluja.

Osakekohtaiset luvut	2016	2017	2018e	2019e
EPS	0,43	0,50	0,91	1,10
EPS oikaistu	0,43	0,55	0,91	1,10
Operat. kassavirta/osake	1,02	1,42	1,59	2,11
Tasearvo/osake	1,72	2,05	2,62	3,17
Osakekohtainen osinko	0,20	0,32	0,55	0,66
Osinko/tulos (%)	47	64	60	60
Osinkotuotto-%	2,8	2,5	3,1	3,7

Tunnusluvut	2017	2018e	2019e
P/E (oikaistu)	23,4	19,5	16,2
P/B	6,2	6,8	5,6
P/Liikevaihto	2,1	2,5	2,2
P/Kassavirta	9,0	11,2	8,4
EV/Liikevaihto	2,5	2,9	2,5
EV/EBITDA	11,0	10,6	8,6
EV/EBIT (oikaistu)	20,3	16,8	13,9

Suurimmat omistajat	%-osakkeista
Harri Tahkola	22,8 %
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen	17,2 %
Markus Tahkola	14,3 %
Sijoitusrahasto Evli Suomi Pienyhtiöt	5,9 %
SR Danske Invest Suomi yhteisöosake	3,4 %
Hallintarekisteröity	2,8 %

Suositus

Päivämäärä	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
12.6.2015	Osta	9,30 €	6,78 €
19.8.2015	Osta	9,00 €	6,14 €
21.11.2015	Osta	7,50 €	6,10 €
19.2.2016	Osta	6,80 €	5,00 €
23.3.2016	Osta	6,50 €	4,95 €
24.5.2016	Osta	6,50 €	5,11 €
19.8.2016	Osta	7,50 €	6,40 €
8.9.2016	Lisää	7,50 €	7,10 €
14.12.2016	Osta	8,00 €	6,50 €
14.2.2017	Osta	10,00 €	8,13 €
28.3.2017	Osta	10,50 €	8,72 €
9.5.2017	Osta	12,50 €	10,50 €
12.6.2017	Osta	13,50 €	11,80 €
15.8.2017	Osta	13,50 €	11,50 €
6.10.2017	Lisää	13,50 €	12,48 €
3.11.2017	Lisää	13,50 €	11,80 €
28.11.2017	Osta	13,50 €	11,57 €
16.12.2018	Lisää	14,00 €	13,25 €
9.2.2018	Lisää	13,50 €	12,05 €
27.4.2018	Lisää	15,00 €	13,90 €
3.8.2018	Lisää	18,00 €	16,65 €
11.9.2018	Vähennä	18,00 €	17,45 €
18.9.2018	Lisää	20,00 €	18,40 €
23.10.2018	Lisää	21,00 €	19,55 €
27.11.2018	Osta	21,00 €	17,75 €

Vastuuvapauslauseke

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavana. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa tämän raportin perusteella tehtyjen päätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantaja. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen tämänhetkisen hinnan ja 12 kuukauden tavoitehintamme väliseen prosenttieroön. Suosituspolitiikka on neliportainen suositukseen myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään neljä kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF) ja lisäarvomalli (EVA), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi.

Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen nousuvaraan 12-kk tavoitehintaan:

Suositus	Nousuvara 12-kk tavoitehintaan
Osta	>15 %
Lisää	5-15 %
Vähennä -	5-5 %
Myy	< -5 %

Inderesin tutkimusta laatineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1%:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderesin analytikko Juha Kinnusella on 18.12.2017 saadun ilmoituksen mukaan yli 50.000 euron omistus kohdeyhtiössä Talenom Oyj.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille Corporate Broking -palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen. Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen. Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>